中联重科（000157）

2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利润同比+5.4%，提价兑现+土方矿山放量推动业绩修复

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	45,478	52,107	56,765	62,349	68,671
同比（%）	(3.39)	14.58	8.94	9.84	10.14
归母净利润（百万元）	3,520	4,858	4,230	5,449	6,353
同比（%）	0.41	38.01	(12.93)	28.82	16.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.56	0.49	0.63	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	14.47	10.48	12.04	9.35	8.02

投资要点

■ **汇兑及非经扰动下表观业绩短期承压，海外本地化布局支撑长期发展**

2026Q1-Q3 公司实现营收 400.2 亿元，同比+7.7%；实现归母净利润 29.6 亿元，同比-24.5%；实现扣非归母净利润 15.9 亿元，同比-39.9%。单 Q3 公司实现营业收入 128.8 亿元，同比+4.7%；归母净利润 8.6 亿元，同比-25.7%，扣非归母净利润 7.6 亿元，同比+5.4%。公司前三季度归母净利润受汇兑损失及非经常性损益扰动而有所承压，剔除汇兑影响后为 37.8 亿元，同比+1.9%保持正增长。分地区看，2026Q1-Q3 公司国内/海外收入分别为 168.8/231.4 亿元，同比分别+6.6%/+8.6%，出海业务占比较 H1 环比提升 4pct 至 57.8%，南美、欧洲、非洲及东南亚等多个市场实现双位数增长。展望未来，随着海外本地化布局持续完善，公司订单转化与客户服务能力有望进一步提升，推动整体业绩上行。

■ **汇兑损失压制盈利水平，提价兑现有望推动毛利率修复**

盈利端，2026Q1-Q3 公司销售毛利率 27.12%，同比-0.98pct；销售净利率 7.60%，同比-3.45pct。单 Q3 销售毛利率 27.76%，同比-0.24pct；销售净利率 7.02%，同比-2.78pct。汇兑损失拖累短期盈利，但受益于前期提价兑现、降本增效及产品结构优化，海外毛利率逆势提升至 31%以上。费用端，2026Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.42%/3.64%/5.06%/2.96%，同比分别+1.10/-0.36/-0.44/+3.29pct。其中，销售费用率上升主要系海外本地化投入前置，后续有望随收入增长逐步摊薄；财务费用率高增主要受汇损影响。展望未来，随着提价策略进一步兑现，叠加土方及矿山板块放量，公司盈利水平有望修复。

■ **土方矿山业务加速放量，多板块协同驱动增长**

①土方：2026Q1-Q3 收入同比增长 20%以上，营收占比达 20%，已成为公司海外收入第一大板块；单 Q3 国内收入同比增长超 50%，渠道完善、小挖推广及中大挖新品交付共同驱动增长，海外东南亚、拉美市场需求向好。②矿机：在过去两年收入连续翻倍的基础上，公司矿机板块前三季度延续高双位数增长；单 Q3 国内收入同比增长超 80%，纯电矿卡、混动矿挖等新品放量及央国企大客户突破贡献增量。③工程起重机：单 Q3 国内收入同比增长超 20%，风电、光伏等领域需求释放带动大吨位产品销售增长。展望未来，国内设备更新及重大项目建设有望推动需求复苏，海外基建需求保持韧性且国产替代进程延续，公司有望充分受益于行业上行周期。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到短期汇率波动对公司利润形成一定扰动，但海外基建需求、国内更新替换需求保持旺盛，公司依托全球化布局+技术升级，中长期成长动能充足。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 42.3（原值 50.9）/54.5（原值 67.2）/63.5（原值 76.4）亿元，当前市值对应 PE 为 12/9/8X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期，汇率波动风险。

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞
执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.89
一年最低/最高价	5.76/10.16
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	41,644.76
总市值(百万元)	50,939.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.72
资产负债率(%,LF)	58.95
总股本(百万股)	8,648.54
流通 A 股(百万股)	7,070.42

相关研究

《中联重科(000157)：2026 年中报点评：汇率波动导致盈利能力短期承压，Q3 起有望逐步缓解 》

2026-08-31

《中联重科(000157)：2026 年一季报点评：汇兑影响利润表现，全球化&新业务驱动业绩上行》

2026-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中联重科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**84,026**	**72,799**	**78,327**	**87,282**
货币资金及交易性金融资产	15,852	15,878	15,462	16,041
经营性应收款项	39,025	31,117	37,326	41,798
存货	20,516	17,855	16,759	21,316
合同资产	6	0	0	0
其他流动资产	8,626	7,951	8,781	8,126
非流动资产	**49,115**	**50,929**	**52,961**	**55,441**
长期股权投资	4,079	4,374	4,703	5,099
固定资产及使用权资产	14,515	17,011	18,513	20,081
在建工程	7,259	5,713	5,283	5,165
无形资产	4,647	5,280	5,987	6,704
商誉	2,745	2,680	2,605	2,521
长期待摊费用	45	45	45	45
其他非流动资产	15,825	15,825	15,825	15,825
资产总计	**133,141**	**123,728**	**131,288**	**142,723**
流动负债	**48,966**	**35,237**	**36,877**	**41,435**
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,155	7,842	7,842	7,842
经营性应付款项	20,446	13,609	13,588	16,329
合同负债	1,437	2,031	2,225	2,448
其他流动负债	15,928	11,754	13,222	14,817
非流动负债	**24,302**	**24,302**	**24,302**	**24,302**
长期借款	19,980	19,980	19,980	19,980
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000
租赁负债	481	481	481	481
其他非流动负债	1,842	1,842	1,842	1,842
负债合计	**73,268**	**59,539**	**61,180**	**65,738**
归属母公司股东权益	57,568	61,798	67,248	73,601
少数股东权益	2,304	2,391	2,861	3,384
所有者权益合计	**59,873**	**64,189**	**70,108**	**76,985**
负债和股东权益	**133,141**	**123,728**	**131,288**	**142,723**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**52,107**	**56,765**	**62,349**	**68,671**
营业成本(含金融类)	37,497	40,628	44,503	48,954
税金及附加	359	381	412	471
销售费用	4,537	4,655	5,113	5,562
管理费用	2,057	2,157	2,307	2,472
研发费用	2,895	3,122	3,429	3,777
财务费用	203	1,135	811	549
加:其他收益	908	641	705	634
投资净收益	287	284	312	343
公允价值变动	21	188	207	227
减值损失	(612)	(974)	(942)	(992)
资产处置收益	548	(11)	623	687
营业利润	**5,712**	**4,814**	**6,680**	**7,786**
营业外净收支	161	62	64	70
利润总额	**5,874**	**4,877**	**6,744**	**7,856**
减:所得税	767	560	825	980
净利润	**5,107**	**4,316**	**5,919**	**6,877**
减:少数股东损益	248	86	470	523
归属母公司净利润	**4,858**	**4,230**	**5,449**	**6,353**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.49	0.63	0.73
EBIT	5,092	6,870	7,609	8,375
EBITDA	6,635	8,398	9,149	9,975
毛利率(%)	28.04	28.43	28.62	28.71
归母净利率(%)	9.32	7.45	8.74	9.25
收入增长率(%)	14.58	8.94	9.84	10.14
归母净利润增长率(%)	38.01	(12.93)	28.82	16.59

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,874	7,359	3,038	4,419
投资活动现金流	(5,641)	(2,812)	(2,361)	(2,747)
筹资活动现金流	465	(4,521)	(1,092)	(1,092)
现金净增加额	(283)	25	(416)	580
折旧和摊销	1,544	1,528	1,541	1,600
资本开支	(4,552)	(2,988)	(2,551)	(2,922)
营运资本变动	(2,196)	(146)	(5,251)	(4,814)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.66	7.15	7.78	8.51
最新发行在外股份（百万股）	8,649	8,649	8,649	8,649
ROIC(%)	4.92	6.47	6.85	7.06
ROE-摊薄(%)	8.44	6.84	8.10	8.63
资产负债率(%)	55.03	48.12	46.60	46.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.48	12.04	9.35	8.02
P/B（现价）	0.88	0.82	0.76	0.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn